

2012 年 2 月 22 日

希腊获救之后

——国际金融市场风险监测体系 2012 年 2 月 22 日

总体判断：

- 芝加哥联储周二公布的数据显示，美国 1 月芝加哥联储全国活动指数一年以来连续两个月为正值。1 月芝加哥联储全国活动指数为+0.22，12 月指数由+0.17 修正为+0.54。
11 月至 1 月三个月的移动均值为+0.14，为去年 3 月以来最高水平，三个月移动均值为正表明其高于历史趋势水平，但这从另一方面又预示了未来可能存在通胀压力。从分项看，1 月就业分项指数从去年 12 月的+0.28 升至+0.35，消费及房屋分项指数从-0.30 升至-0.27，产出及收入分项指数从+0.54 降至+0.11，销售、订单及库存分项指数从 0 升至+0.03。
- 原油价格持续上涨，攀升至 9 个月以来的新高。主要因为希腊顺利获得第二笔救助资金，美国经济数据企稳的利好刺激；而伊朗局势日渐严峻也促使市场预期原油供给会有所影响。
- 希腊救援后，市场关注后续还有哪些事件需要关注，我们在此提供一个时间表：
 - 2 月 21 日：希腊内阁表决批准将实施金援方案写入法案，通过后，将把法案草案及民间债权人参与债务减记方案 (PSI) 的内容递交希腊议会表决。
 - 2 月 22 日：向民间债权人发出债券置换要约。
 - 2 月 24 日：德国众议院预算委员会将召开特别会议，表决通过金援方案。
 - 2 月 24-26 日：20 国集团 (G20) 财政部长于墨西哥城开会，讨论来自国际货币基金组织 (IMF) 的更多财政援助。
 - 2 月 27 日：德国众议院将表决通过对希腊援助方案。
爱沙尼亚议会欧盟事务委员会负责人 Taavi Roivas 说，爱沙尼亚议会表决批准希腊援助方案的时间不会晚于 2 月 27 日。
 - 2 月 28 日：芬兰议会秘书长 Seppo Tiitinen 表示，芬兰议会将于当地时间下午 2 点表决第二轮希腊援助方案。
 - 3 月 1 日：荷兰财政大臣 Jan Kees de Jager 称，荷兰议会将在 3 月 1 日之前批准希腊援助方案。希腊议会届时应已表决通过有关执行金援方案的法案。
 - 3 月 1-2 日：欧盟领导人将在布鲁塞尔召开峰会，讨论扩大“防火墙”的可能性，包括是否允许临时性的欧洲金融稳定基金 (EFSF) 和永久性的欧洲稳定机制 (ESM) 共存。
 - 3 月 9 日：面向民间债权人的债券置换要约结束。
 - 3 月 11 日：对民间债权人启动债券置换
 - 3 月 12-13 日：欧盟财长将于布鲁塞尔开会。
 - 3 月 20 日：希腊 145 亿欧元公债面临到期赎回。
 - 4 月 20-22 日：IMF 在华盛顿开会。

相关研究

屋漏偏逢连夜雨——点评欧元区 9 国评级下调
2012 年 1 月 16 日

削骨疗伤，急救欧洲
2011 年 12 月 20 日

欧洲评级相继下调，法、意衰退不可避免——国际金融市场风险监测体系 2011 年 12 月 19 日

法国恐将调降评级，风险偏好持续下降——国际金融市场风险监测体系
2011 年 12 月 15 日

欧洲迈向财政联盟，但危机继续——2011 年 12 月欧盟峰会点评
2011 年 12 月 12 日

欧债危机升级之曙光微现
2011 年 11 月 28 日

证券分析师

李慧勇 A0230203100029
lihy@swsresearch.com

研究支持

陈果
chenguo@swsresearch.com
谢伟玉
xiewy@swsresearch.com
钟嘉妮
zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

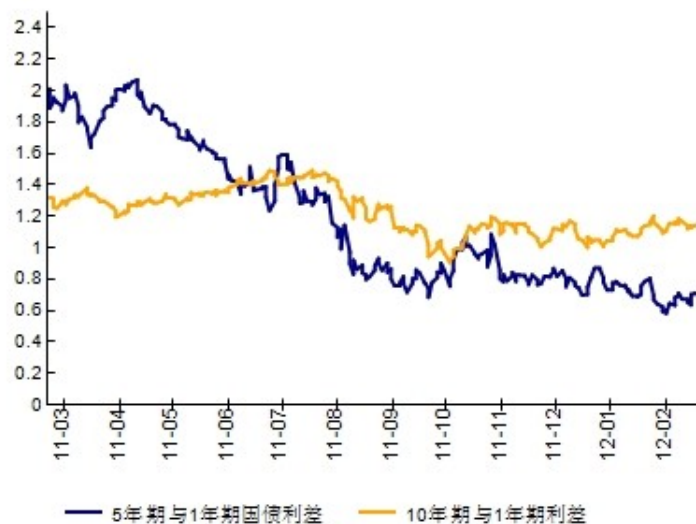
1. 原油价格攀至9个月以来新高，美股商品因希腊暂时脱困而上涨

图1：美国国债收益率上涨，对其需求增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图2：美国国债利差上涨，对长期经济形势担忧有所减弱。



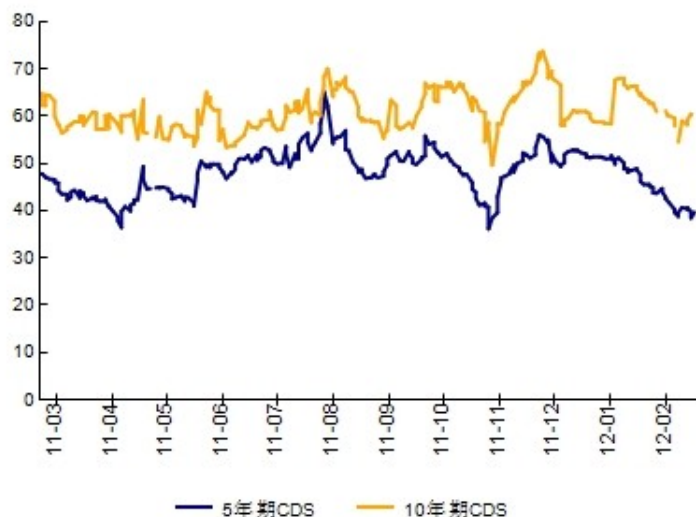
资料来源：Bloomberg，申万研究

图3：VIX 指数小幅上升，显示股市波动风险有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图4：美国 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所增加。



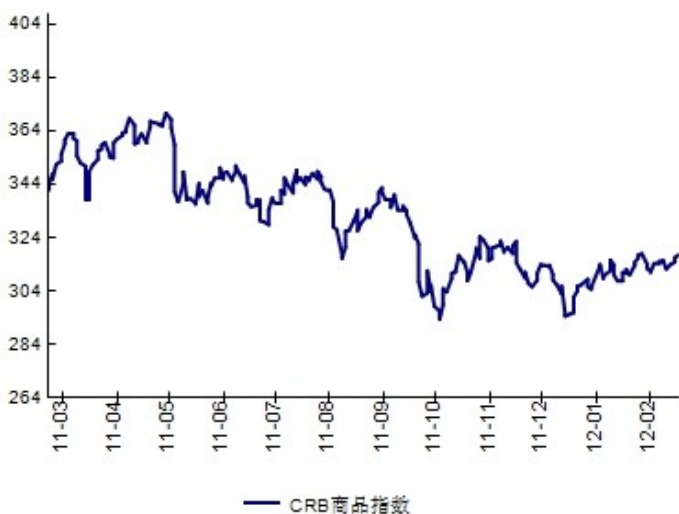
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5: 美元上升, 由于美国近期经济数据好于预期, 预计房产市场会企稳。



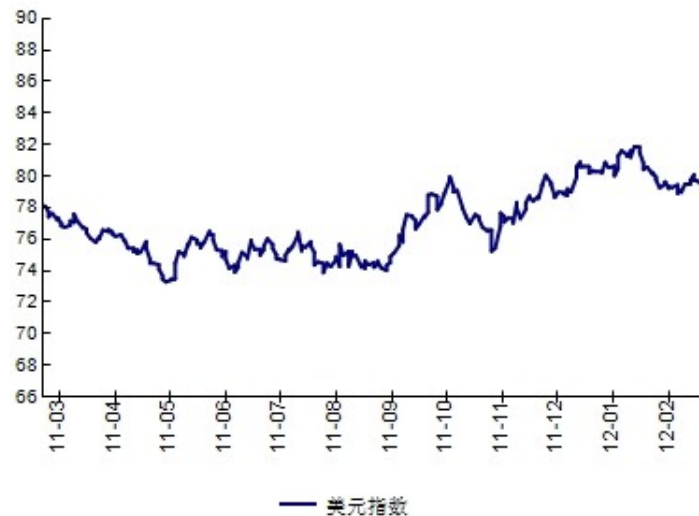
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 7: 大宗商品价格上升, 由于预期房产数据会企稳, 而且希腊成功获得救助资金避免了 3 月的债务违约。



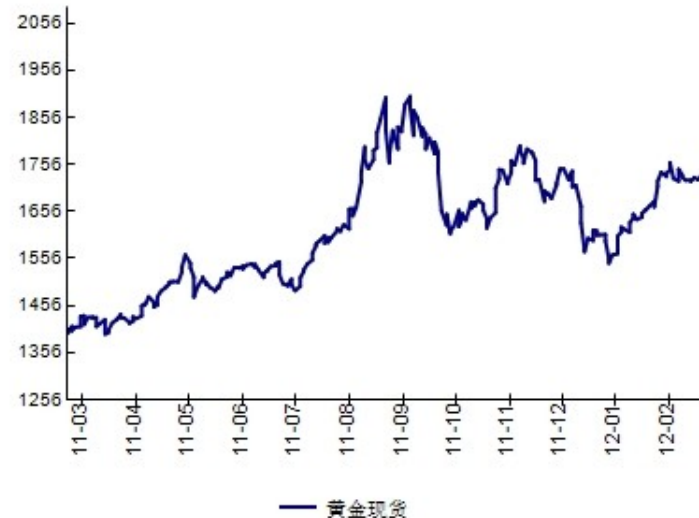
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 6: 美元指数下滑, 由于希腊成功获得第二轮救助资金, 避免其 3 月违约, 对其避险需求减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 8: 黄金现货价格小幅下跌, 对其避险需求有所减弱。



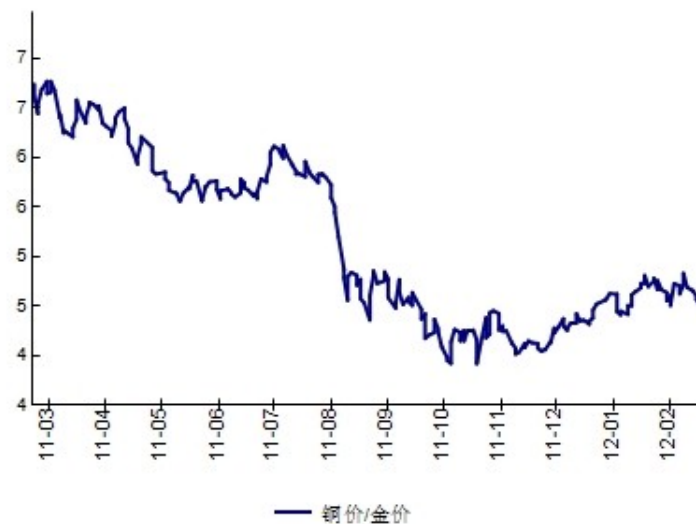
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 9：原油价格继续上涨，创 9 个月来新高。



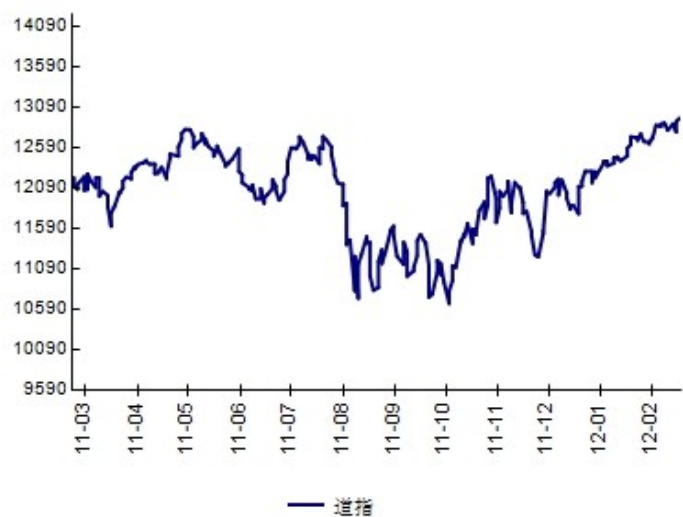
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 10：铜价与金价比与上一日持平，由于铜价受希腊获得救助资金及中国存准率下调的影响大幅回升近 2.6%。



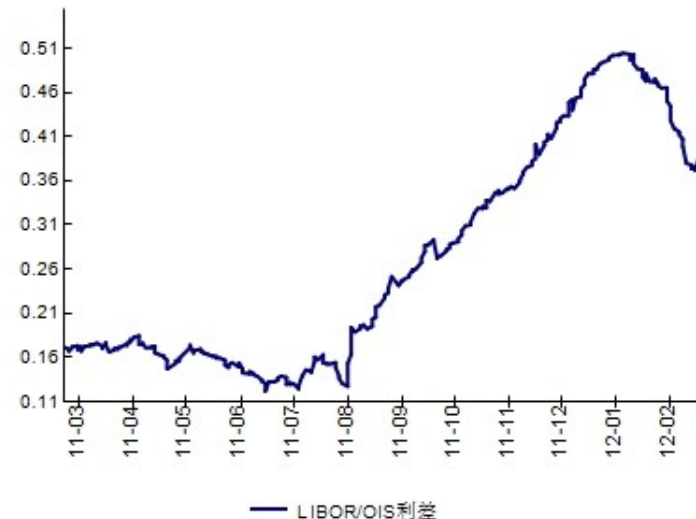
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 11：道指小幅上涨，由于希腊获得 1300 亿欧元资助且原油价格飙升。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 12：Libor-OIS 利差上涨，银行信贷压力有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
02/10/2012 21:30	贸易余额	DEC	-\$48.5B	-\$48.8B	-\$47.8B
02/10/2012 22:55	密执安大学消费者信心	FEB P	74.8	72.5	75
02/11/2012 03:00	预算月报	JAN	-\$34.0B	-\$27.4B	-\$49.8B
02/14/2012 20:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	JAN	95	93.9	93.8
02/14/2012 21:30	进口价格指数(月环比)	JAN	0.30%	0.30%	-0.10%
02/14/2012 21:30	进口价格指数(同比)	JAN	7.20%	7.10%	8.50%
02/14/2012 21:30	商品零售额	JAN	0.80%	0.40%	0.10%
02/14/2012 21:30	除汽车外零售额	JAN	0.50%	0.70%	-0.20%
02/14/2012 21:30	零售销售排除汽车与汽油	JAN	0.50%	0.60%	0.00%
02/14/2012 21:30	零售销售“对照小组”	JAN	0.40%	0.70%	--
02/14/2012 23:00	营运库存	DEC	0.50%	0.40%	0.30%
02/15/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 10	--	-1.00%	7.50%
02/15/2012 21:30	纽约州制造业调查指数	FEB	15	19.53	13.48
02/15/2012 21:30	Revisions: Consumer Price Index				
02/15/2012 22:00	净 TIC 流量总计	DEC	--	\$87.1B	\$48.6B
02/15/2012 22:00	长期净 TIC 流量	DEC	\$45.0B	\$17.9B	\$59.8B
02/15/2012 22:15	工业产值	JAN	0.70%	0.00%	0.40%
02/15/2012 22:15	设备使用率	JAN	78.60%	78.50%	78.10%
02/15/2012 23:00	NAHB 住宅市场指数	FEB	26	29	25
02/16/2012 03:00	Minutes of FOMC Meeting				
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(月环比)	JAN	0.40%	0.10%	-0.10%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.40%	0.30%
02/16/2012 21:30	工业品出厂价格指数(同比)	JAN	4.10%	4.10%	4.80%
02/16/2012 21:30	出厂价指除食品与能源(同比)	JAN	2.70%	3.00%	3.00%
02/16/2012 21:30	首次失业人数	FEB 11	365K	348K	358K
02/16/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 4	3495K	3426K	3515K
02/16/2012 21:30	新宅开工指数	JAN	675K	699K	657K
02/16/2012 21:30	房屋开工(月环比)%	JAN	-3.40%	1.50%	-4.10%
02/16/2012 21:30	建筑许可	JAN	680K	676K	679K
02/16/2012 21:30	建筑许可(月环比)%	JAN	0.60%	0.70%	-0.10%
02/16/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 12	-42	-39.8	-41.7
02/17/2012 21:30	消费价格指数 (月环比)	JAN	0.30%	0.20%	0.00%

02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(月环比)	JAN	0.20%	0.20%	0.10%
02/17/2012 21:30	消费价格指数(同比)	JAN	2.80%	2.90%	3.00%
02/17/2012 21:30	消费价指除食品与能源(同比)	JAN	2.20%	2.30%	2.20%
02/17/2012 21:30	消费价格指数-无季节调整	JAN	226.573	226.665	225.672
02/17/2012 21:30	CPI 核心指数 经季调	JAN	- -	227.684	227.166
02/17/2012 23:00	领先指标	JAN	0.50%	0.40%	0.40%
02/21/2012 21:30	芝加哥联储全美活动指数	JAN	0.21	0.22	0.17

本周将公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
02/22/2012 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	FEB 17	- -	- -	-1.00%
	Revisions: Existing				
02/22/2012 23:00	Home Sales				
02/22/2012 23:00	现房销售	JAN	4.65M	- -	4.61M
02/22/2012 23:00	旧宅销售 月环比	JAN	0.90%	- -	5.00%
02/23/2012 21:30	首次失业人数	FEB 18	355K	- -	- -
02/23/2012 21:30	持续领取失业救济人数	FEB 11	3480K	- -	- -
02/23/2012 22:45	彭博消费者舒适度	FEB 19	- -	- -	-39.8
02/23/2012 23:00	住宅价格指数 月环比	DEC	0.10%	- -	1.00%
	House Price Purchase				
02/23/2012 23:00	Index QoQ	4Q	0.20%	- -	0.20%
	堪萨斯城联储制造业活				
02/24/2012 00:00	动指数	FEB	9	- -	7
02/24/2012 22:55	密执安大学消费者信心	FEB F	72.8	- -	72.5
02/24/2012 23:00	新建住宅销售	JAN	315K	- -	307K
02/24/2012 23:00	新建住宅销售 月环比	JAN	2.60%	- -	-2.20%
02/27/2012 23:00	待定住宅销售量(月环比)	JAN	1.00%	- -	-3.50%
02/27/2012 23:00	待定住宅销售 同比	JAN	- -	- -	4.40%
	达拉斯联邦储备银行制				
02/27/2012 23:30	造业活动指数	FEB	- -	- -	15.3

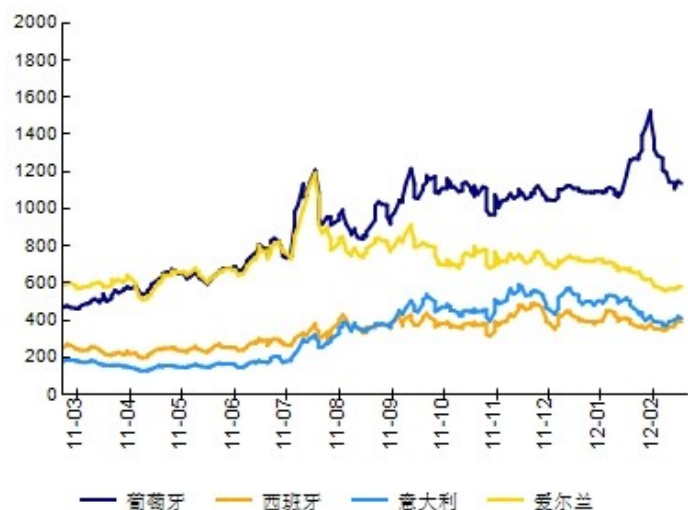
2. 市场预计 1300 亿欧的救助难以完全解决希腊债务困境，欧股下跌

图 13：除葡萄牙外，其他欧猪五国国债收益率均下降。由于希腊成功获得 1300 亿欧元的资金。



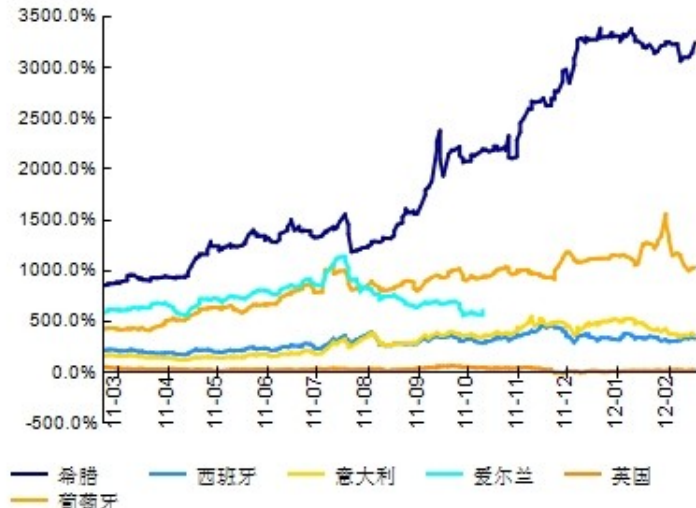
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 15：除葡萄牙和爱尔兰外，其他欧猪五国 CDS 均下跌。



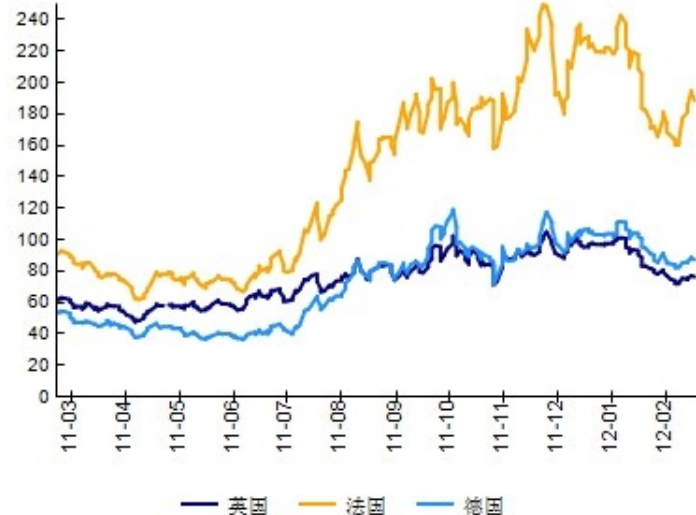
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 14：除葡萄牙外，其他国国债利差均下降，对经济担忧情绪有所减弱。



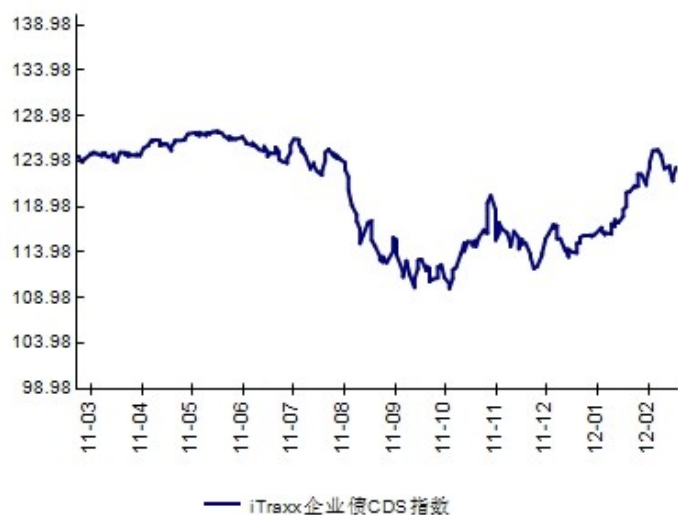
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 16：除法国外，其他核心国 CDS 均下滑，对债务违约风险担忧情绪有所缓和。



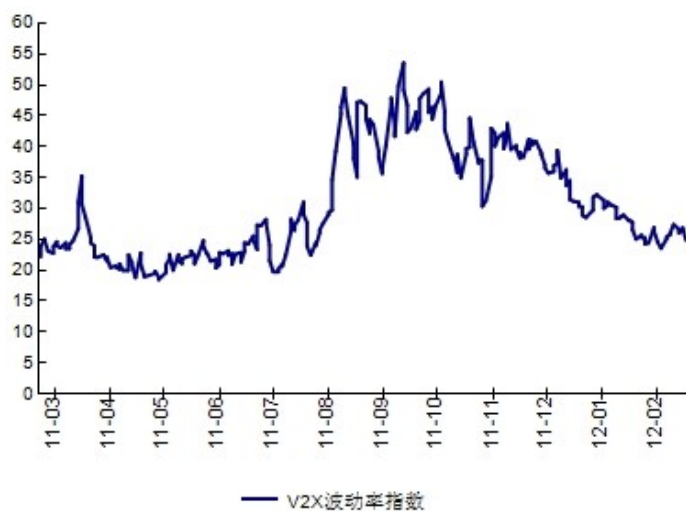
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 17: 企业债 CDS 上升, 对企业违约风险情绪加剧。



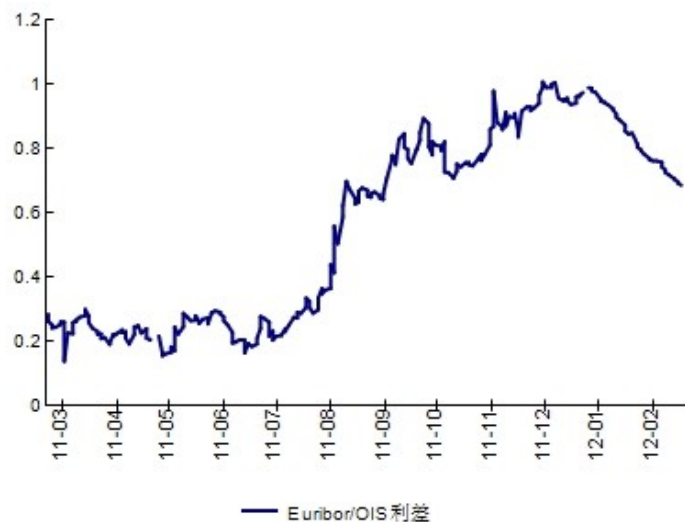
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 19: 欧洲市场波动下降, 股市波动风险减弱。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 18: Euribor-OIS 利差小幅下跌, 显示银行信贷压力有所减小。



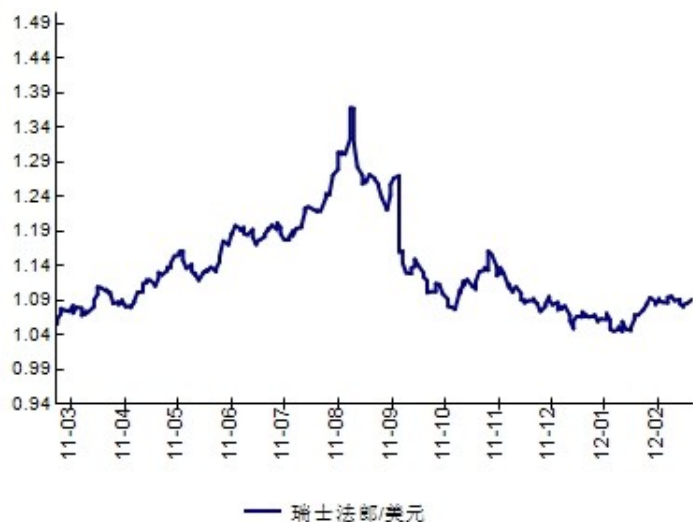
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 20: 欧元对日元上升, 由于希腊成功获得 1300 亿救助资金, 避免其 3 月的无序违约。



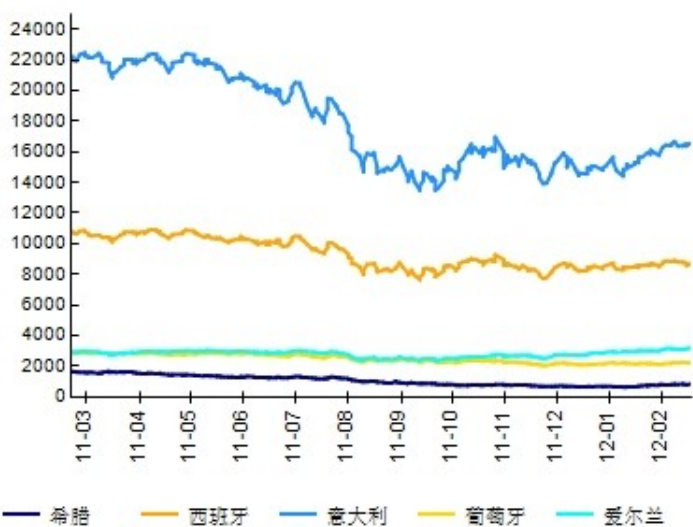
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 21: 瑞士法郎小幅下跌, 对美元的避险需求有所上升。



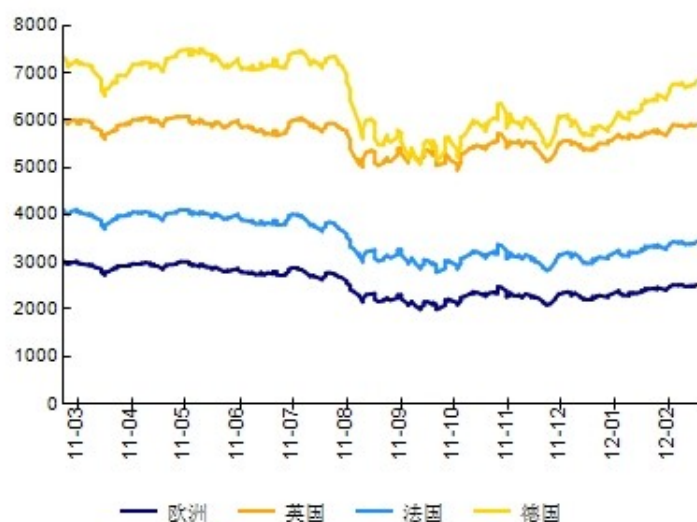
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 23: 欧猪五国股市均下挫。



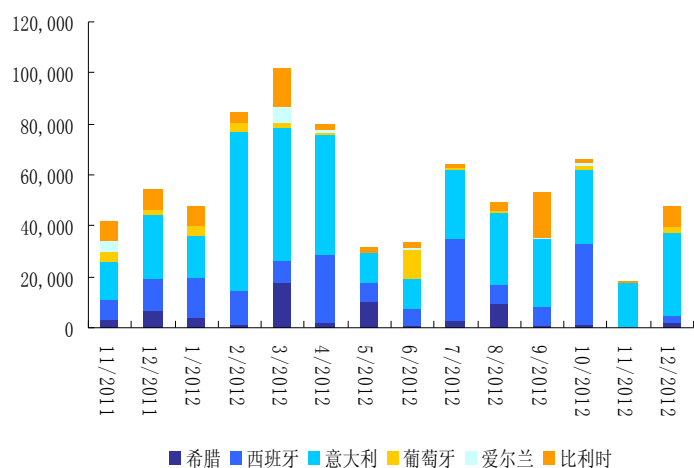
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 22: 欧洲股市均小幅下跌, 由于预计 1300 亿欧元的救助款难以完全解决希腊的债务困境。



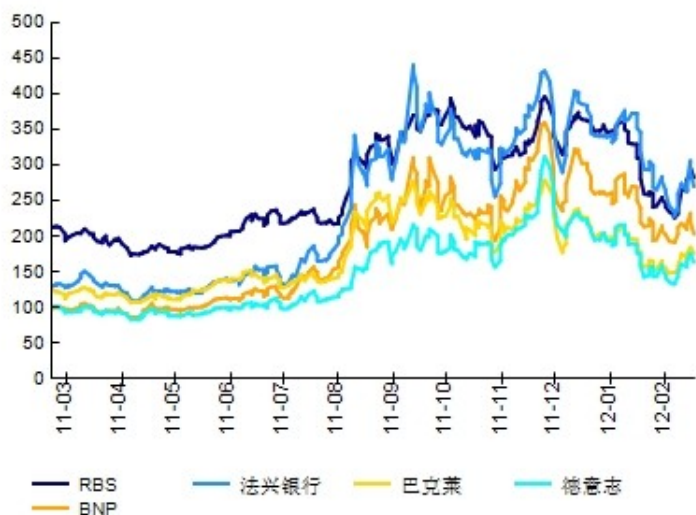
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 24: 欧洲五国未来 13 个月的未偿还债务显示, 2012 年 3 月是偿债高峰



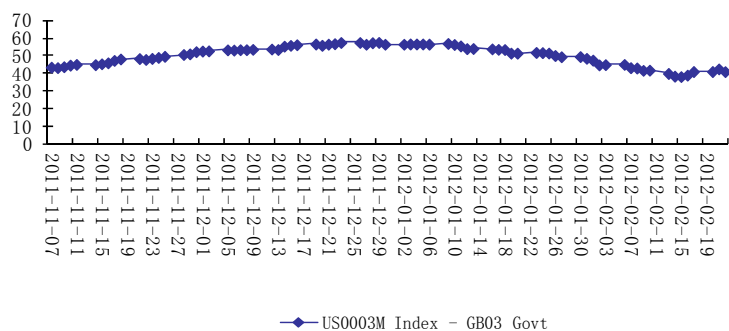
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 25: 银行 CDS 均小幅回升, 由于希腊私人部门同意大幅减记, 预计 1300 亿欧的救助金不能完全解希腊困境。



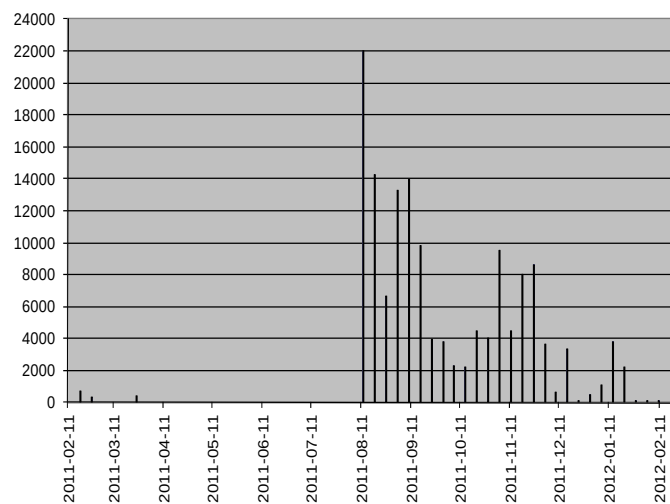
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 27: TED3 小幅上涨, 资金趋紧。



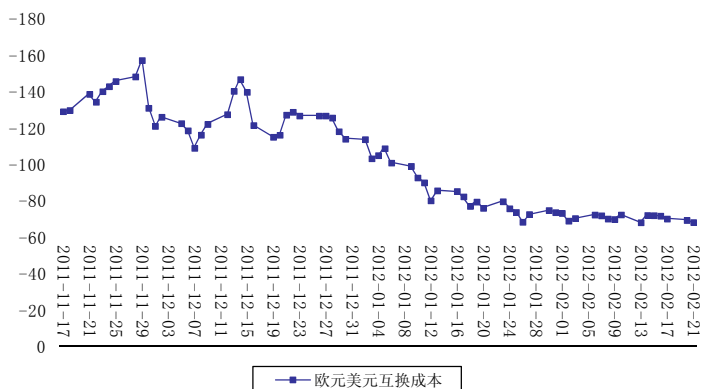
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 26: 上周欧央行并未购买债券。(单位: 百万欧元)



资料来源: ECB, 申万研究

图 28: 欧元互换成本回落。



资料来源: ECB, 申万研究

表 1: 欧债时间表——2012 年欧元区大事日程
(黄色为政治和欧央行事件, 红色为债务到期, 黑体为重要事件)

2 月 27-28 日	意大利国债拍卖
2 月 29 日	
3 月 1 日	意大利 502 亿欧元债务到期
3 月 1-2 日	欧盟领导人峰会
3 月 8 日	欧洲、英国央行公布利率
3 月 13 日	欧元区财长会议
3 月 20 日	希腊 151 亿欧元债务到期
3 月	IMF 审查葡萄牙和希腊
3 月底	希腊出售 70 亿欧元资产, 50 亿欧元援助发放期
4 月 4 日	欧央行公布利率决议
4 月 12 日	意大利国债拍卖
4 月 15-16 日	意大利和西班牙分别 251 亿、151 亿欧元债务到期
4 月 18 日	爱尔兰 230 亿欧元债务到期
4 月 22 日	法国首轮选举
4 月 26-27 日	意大利国债拍卖
4 月 30 日	意大利和西班牙分别 208 亿、123 亿欧元债务到期
4 月	希腊大选, 总理 Papademos 面临考验
5 月 3 日	欧央行公布利率决议
5 月 6 日	法国第二轮选举
5 月 15 日	欧元集团会议、欧元区财长会议
5 月 18 日	希腊 84 亿欧元债务到期
5 月	IMF 审查希腊
6 月 6 日	欧央行公布利率决议
6 月 14-16 日	葡萄牙 411 亿欧元债务到期
6 月 18-19 日	G20 峰会(墨西哥)、欧元集团会议
6 月 21 日	欧央行理事、会员会议
6 月底	IMF 审查葡萄牙, 希腊 100 亿欧元援助发放期
7 月 5 日	欧央行公布利率决议
7 月 30 日	西班牙 135 亿欧元债务到期
8 月 2 日	欧央行公布利率决议
8 月 20 日	希腊 80 亿欧元债务到期
9 月 6 日	欧央行公布利率决议
10 月 4 日	欧央行公布利率决议
10 月 15 日	意大利和葡萄牙分别 258 亿、250 亿欧元债务到期
10 月 18 日	爱尔兰 249 亿欧元债务到期
10 月 31 日	西班牙 159 亿欧元债务到期
11 月 8 日	欧央行公布利率决议
12 月 6 日	欧央行公布利率决议
12 月 15 日	意大利 189 亿欧元债务到期

表 2：欧洲主要国家债务相关情况

国家	债务(百万欧元)	5 年 CDS	标普	穆迪	惠誉	10 年赤字/GDP%	2010 年政府债务/GDP%	GDP 同比	季度 GDP 环比
希腊	345,153	8066.51	CC	Ca	CCC	-10.6	142.7	-5.5	0.2
葡萄牙	162,778	1058.85	BBB-	Ba2	BBB- *	-9.8	93	-1.7	-0.4
爱尔兰	110,012	710	BBB+	Ba1	BBB+	-31.3	94.9	2.3	1.6
意大利	1,592,506	528.31	Au	A2	A+	-4.6	119.1	0.8	0.3
西班牙	654,281	458.38	AA-	A1	AA-	-9.3	60.1	0.8	0
比利时	317,075	325	AA+u	Aa1 *	AA+	-4.1	100.7	1.8	0
法国	1,309,491	221.61	AAAu	Aaa	AAA	-7.1	82.4	1.6	0.4
德国	1,262,987	95.16	AAAu	Aaa	AAA	-4.3	83.4	2.6	0.5

资料来源：Bloomberg, 申万研究

表 3：欧洲边缘国家的月度未到期债务(单位：百万欧元)

	希腊	西班牙	意大利	葡萄牙	爱尔兰	比利时	欧猪五国合计
2/2012	1,206	12,848	63,031	3,480	4	3,703	80,569
3/2012	17,451	9,421	51,426	1,861	6,209	15,390	86,368
4/2012	2,068	26,512	46,789	1,011	1,303	1,811	77,683
5/2012	9,946	7,861	11,312	18		1,979	29,137
6/2012	988	6,827	10,954	12,053	639	2,096	31,461
7/2012	3,048	31,490	27,232	1,054		1,071	62,824
8/2012	9,679	7,544	28,004	368	5	3,172	45,600
9/2012	1,019	7,237	26,245	611	19	18,388	35,131
10/2012	1,177	31,656	29,103	1,774	1,201	1,338	64,911
11/2012	87	206	17,703	52		31	18,048
12/2012	2,335	2,351	33,104	1,476	36	8,564	39,302

表 4：银行业所持其他国债务(单位：亿美元)

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	希腊银行业	爱尔兰银行业	意大利银行业	葡萄牙银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2295.33	374.94	3.27	44.52	46.58	4.50	47.21	183.55	322.32	162.85	4406.33
希腊	17.38	557.39	213.72		8.31	37.28	101.31	11.55	126.42	82.28	14.05	1208.07
爱尔兰	254.41	320.15	1105.09	4.92		148.43	52.97	92.12	1408.50	524.71	207.80	3801.15
意大利	240.06	4163.73	1617.57	5.11	120.14		30.59	397.65	737.20	441.87	442.04	8374.51
葡萄牙	35.11	256.62	358.52	0.29	21.56	39.32		884.83	254.39	52.31	22.17	1966.69
西班牙	239.04	1508.92	1774.65	3.77	135.92	229.79	265.20		1008.80	638.99	268.86	6431.56
德国	168.15	2771.20		21.05	615.60	2728.86	33.48	598.52	1899.91	1647.09	1457.41	13289.22
法国	622.29		2232.85	18.54	146.94	505.92	74.05	327.86	3052.63	2014.66	1072.43	9248.46

资料来源：BIS, 申万研究

表4：截至2011-9银行业所持其他国债务（单位：亿美元）

	比利时银行业	法国银行业	德国银行业	意大利银行业	西班牙银行业	英国银行业	美国银行业	日本银行业	欧洲银行业
比利时		2301.28	346.57	48.62	65.55	178.33	331.91	158.54	4403.39
希腊	13.52	478.99	186.36	31.64	10.48	115.46	60.07	11.65	1047.17
爱尔兰	233.63	290.29	1015.65	158.52	86.00	1370.89	436.60	196.35	3575.99
意大利	222.17	3724.00	1446.86		355.12	612.68	330.12	364.25	7357.71
葡萄牙	32.39	257.55	299.93	34.71	788.09	234.04	49.67	14.38	1758.31
西班牙	212.34	1445.21	1608.65	295.23		930.83	477.54	246.84	5902.67
德国	164.01	2456.29		2449.56	600.36	2303.36	2173.68	1392.05	12940.06
法国	623.66		2170.00	480.15	65.55	178.33	331.91	158.54	4403.39

资料来源：BIS，申万研究

表 5：欧猪五国债务今内到期明细

到期日	国家	未偿还(千)	应付利息 (千)	本息和(亿)	货币
02/26/12	葡萄牙	250,000	2,227	2.52	EUR
02/28/12	西班牙	1,337,800	116,389	14.54	EUR
02/29/12	意大利	10,600,000		106.00	EUR
02/29/12	意大利	8,710,000		87.10	EUR
03/01/12	意大利	14,871,000	223,065	150.94	EUR
03/01/12	意大利	12,277,000	147,324	124.24	EUR
03/05/12	爱尔兰	5,545,000	216,255	57.61	EUR
03/05/12	西班牙	1,000,000	27,500	10.28	USD
03/05/12	意大利	1,500	52	0.02	USD
03/09/12	希腊	1,455,000		14.55	EUR
03/15/12	意大利	8,250,000		82.50	EUR
03/16/12	西班牙	2,250,000	64,688	23.15	EUR
03/16/12	西班牙	20,000	46	0.20	USD
03/20/12	希腊	14,435,000	620,705	150.56	EUR
03/23/12	葡萄牙	1,780,100		17.80	EUR
03/23/12	西班牙	5,775,429		57.75	EUR
03/23/12	西班牙	2,000,000	19,800	20.20	JPY
03/30/12	意大利	8,800,000		88.00	EUR

表 6：欧洲主权债务评级与展望

	穆迪			标普			惠誉		
	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望	调整日期	评级	评级展望
希腊	11-07-25	Ca	负面	11-07-27	CC	负面			
	11-06-01	Caa1	负面	11-05-09	B*-	负面	11-07-13	CCC	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-20	B+*-	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-05-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	11-05-09	B1*-	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面

	11-03-07	B1	负面	11-03-29	BB*-	负面	11-01-14	BB+	负面
	10-12-16	BA1*-	负面	10-12-02	BB+*-	负面	10-12-21	BBB*-	负面
	10-06-14	BA1	负面	10-04-27	BB+	负面	10-04-09	BBB-	负面
	10-04-22	A3*-	负面	10-03-16	BBB+	正面	09-12-08	BBB+	负面
	09-12-22	A2	负面	09-12-16	BBB+*-	负面	09-10-22	A-	负面
	09-10-29	A1*-	负面	09-12-07	A*-	负面			
法国	88-09-28	AAA	正面	12-01-13	AA+	负面	95-10-26	AAA	正面
				92-07-27	AAA	正面			
德国	93-04-29	AAA	正面	92-03-17	AAA	正面	95-10-26	AAA	正面
爱尔兰							12-01-27	BBB+	负面
	11-07-12	BA1	负面	11-04-01	BBB+	负面	11-04-14	BBB+	正面
	2011-4-15	BAA3	负面	11-02-02	A*-	负面	11-04-01	BBB+*-	负面
	2010-12-17	BAA1	负面	10-11-23	A*-	负面	10-12-09	BBB+	负面
	10-10-05	AA2*-	负面	10-08-24	AA-	负面	10-10-06	A+	负面
	10-07-19	AA2	负面	09-06-08	AA	负面	09-11-04	AA-	负面
	09-07-02	AA1	负面	09-03-30	AA+	负面	09-04-08	AA+	负面
	09-04-17	AAA*-	负面				09-03-06	AAA*-	负面
意大利							12-01-27	A-	负面
	11-06-17	Aa2	负面	12-01-13	BBB+	负面	11-10-07	A+	负面
	02-05-15	AA2	正面	11-09-19	A	负面	06-10-19	AA-	负面
				11-02-17	A+	负面	06-10-19	AA-	负面
葡萄牙				12-01-13	BB	负面			
	11-07-05	BA2	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-11-25	BB-	负面
	11-04-05	BAA1*-	负面	11-03-29	BBB-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	11-03-15	A3	负面	11-03-24	BBB*-	负面	11-04-01	BBB*-	负面
	10-12-21	A1*-	负面	10-11-30	A*-	负面	11-03-24	A*-	负面
	10-07-13	A1	负面	10-04-27	A-	负面	10-12-23	A+	负面
	10-05-05	AA2	负面	09-01-13	AA-	负面	10-03-24	AA-	负面
				09-01-12	A+	负面	98-06-04	AA	正面
西班牙				12-01-13	A	负面	12-01-27	A	负面
	11-07-29	Aa2*-	负面	11-10-13	AA-	负面	11-10-07	AA-	负面
	11-03-10	Aa2	负面	10-04-28	AA	负面	10-05-28	AA+	负面
	10-09-30	AA1	负面	09-01-19	AA+	负面	03-12-10	AAA	正面
	10-06-30	AAA*-	负面	09-01-12	AAA*-	负面			
	01-12-13	AAA	正面						
匈牙利	11-11-25	Ba1	负面						
	10-12-06	BAA3	负面	09-03-30	BBB-	负面	10-12-23	BBB-	负面
	10-07-23	BAA1*-	负面				08-11-10	BBB	负面

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。